

Fitch Atribui Pela Primeira Vez Ratings 'BB-'/'A(bra)' à Rumo; Perspectiva Negativa

18 Dez 2015 16h52

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 18 de dezembro de 2015: A Fitch atribuiu, pela primeira vez, os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local 'BB-' (BB menos) e o Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' à Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. (Rumo). A Perspectiva dos ratings é Negativa.

Os ratings da Rumo refletem sua estrutura de capital fortemente alavancada, em conjunto com a previsibilidade do fluxo de caixa ao longo dos ciclos econômicos, bem como sua sólida posição de negócios no setor de ferrovias e de operações logísticas no Brasil. A Fitch considera positivo o fato de a Rumo integrar o Grupo Cosan (Cosan Limited, IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB'/Perspectiva Estável), o que beneficia sua flexibilidade financeira. A fusão com a América Latina Logística S.A. (ALL), em abril de 2015, favoreceu os negócios da Rumo, já que as operações combinadas devem trazer ganhos de sinergias para as empresas, a partir dos negócios de logística de ambas.

A Perspectiva Negativa dos ratings da Rumo contempla os desafios que a companhia enfrenta para melhorar sua agressiva estrutura de capital e financiar seu expressivo plano de investimentos, em meio a um enfraquecido ambiente macroeconômico e de crédito no Brasil. A companhia também tem como importantes desafios a captura de volumes de carga crescentes, além da obtenção de um perfil de vencimento de dívida mais saudável, que possibilite ganhos de rentabilidade operacional e redução nas atuais pressões de refinanciamento.

Os ratings atribuídos à Rumo também levam em conta o anúncio da proposta de capitalização entre BRL350 milhões e BRL650 milhões, anunciada em 3 de dezembro de 2015. Os recursos da transação reforçarão a liquidez consolidada da companhia, sem, no entanto, alterar de forma significativa seus indicadores de alavancagem. A capacidade de a Rumo iniciar o processo de redução da alavancagem em 2017, quando grande parte do programa de investimentos de médio prazo deverá estar concluída, é crucial para a manutenção dos ratings na categoria 'BB-' (BB menos).

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Alavancagem Alta; Ligeira Redução Esperada a Partir de 2017

A alavancagem da Rumo é alta para sua categoria de rating. Segundo a metodologia da Fitch, a companhia deverá reportar índice de dívida líquida ajustada/EBITDAR na faixa de 6,3 vezes a 6,5 vezes em 2015 e 2016, devido a dívidas adicionais contraídas para financiar o plano de investimentos. A agência espera redução gradual deste indicador para menos de 6,0 vezes a partir de 2017, quando a empresa deverá se beneficiar totalmente do aumento de capacidade e da esperada expansão das margens operacionais. Em base pro forma, considerando o período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2015, o índice dívida líquida ajustada/EBITDAR da entidade combinada, de acordo com a metodologia da Fitch, atingiu o pico de 8,2 vezes, frente a 6,6 vezes em 2014 e 4,3 vezes em 2013.

FCF Permanecerá Negativo Nos Próximos Anos

Apesar da tendência positiva para os recursos das operações (FFO) da Rumo, o expressivo plano de investimentos a ser implementado impedirá a geração de fluxo de caixa livre (FCF) positivo. A expectativa é de que a Rumo realize investimentos de cerca de BRL7,4 bilhões até 2019, o que deve resultar em aumento de volumes de 8% a 10% ao ano no período. Segundo as projeções da Fitch, o FCF consolidado da Rumo não deve se tornar positivo antes de 2018, e deve ser financiado com recursos de dívida de longo prazo.

Sólida Posição de Negócios

Os ratings incorporam a forte posição de negócios da Rumo, única operadora de transporte ferroviário nas regiões Sul e Centro-Oeste do Brasil, áreas com elevado potencial de crescimento, devido à estável demanda global por grãos. Embora a ALL tenha enfrentado desafios operacionais em 2014 e 2015, os fundamentos de longo prazo de seus negócios continuam fortes. O modelo operacional da empresa se mostrou resiliente às condições econômicas globais adversas, ao longo de vários ciclos. A companhia demonstrou ter condições de aumentar os volumes transportados nos últimos anos, em meio a diversos cenários econômicos. Para a Fitch, a fusão entre a Rumo e a ALL fortalecerá o perfil de negócios consolidado, pois alia importantes ativos operacionais de logística a novas oportunidades de negócio para as operações ferroviárias do Grupo Cosan.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário de rating da Fitch incluem:

- Crescimento das receitas em um dígito, de 2015 a 2018;
- Margem de EBITDA de aproximadamente 41% em 2015; elevação gradual para 49% em 2017, considerando sinergias e ganhos de escala;
- Investimentos de BRL2,8 bilhões no segundo semestre de 2015 e 2016; e de BRL4,6 bilhões de 2017 a 2019;
- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, segundo cálculos da Fitch, na faixa de 6,0 vezes a 6,5 vezes em 2015 e abaixo de 6,0 vezes de 2017 em diante.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Futuros desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a ações de rating positivas incluem:

- Elevações de rating são improváveis a médio prazo, devido aos desafios enfrentados pela Rumo para melhorar sua estrutura de capital enquanto financia seu plano de investimentos.

Futuros desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a ações de rating negativas incluem:

- Incapacidade de melhorar a geração de fluxo de caixa operacional por meio do aumento de volumes de, ao menos, 8% ao ano e expansão da margem de EBITDA até 2017.
- Insucesso na rolagem da dívida de curto prazo e no financiamento do agressivo plano de investimentos a médio prazo, com linhas de crédito competitivas.

LIQUIDEZ

Em 30 de setembro de 2015, a liquidez da Rumo era apertada, e a companhia apresentava fraca cobertura da dívida de curto prazo (incluindo BRL537 milhões de obrigações com arrendamento e concessão) pelo caixa, de 0,4 vez. A proposta de capitalização de até BRL650 milhões deve contribuir para melhorar os índices de cobertura da dívida e reduzir as pressões de refinanciamento. Ainda neste período, a posição consolidada de caixa e aplicações financeiras era de aproximadamente BRL949 milhões, e a dívida total, de BRL12,8 bilhões, incluindo BRL1,8 bilhão com obrigações referentes a arrendamento e concessão.

A Fitch acredita que a Rumo será capaz de levantar dívida de médio a longo prazo nos próximos 12 meses, o que também deve atenuar os atuais riscos de refinanciamento. Os ratings incorporam a expectativa de que a Rumo alcançará melhores índices de cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa ao longo do período de investimentos, e que grande parte destes será financiada por meio de linhas de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Contato:

Analista principal

Gisele Paolino

Diretora

+55-21-4503-2624

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - sala 401-B - Centro

Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20010-010

Analista secundário

Claudio Miori

Analista sênior

+55-11-4504-2207

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55-21-4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas na análise desta emissão são provenientes da Rumo.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de setembro de 2015.

Histórico dos Ratings:

Rumo:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 17 de dezembro de 2015.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

A versão original deste comunicado foi publicada em inglês em 17 de dezembro de 2015.

Metodologia Aplicada:

-- "Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias" (17 de agosto de 2015).

METODOLOGIAS, O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Copyright © 2015 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)